

## 航空运输行业

# 客座率整体水平较高，期待旺季票价弹性

## ——航空运输行业点评报告

✍️ : 姜楠, CFA 执业证书编号: S1230515120001  
☎️ : 021-80108129  
✉️ : jiangnan@stocke.com.cn

### 行业评级

航空运输行业

看好

### 投资要点

#### □ 3月ASK同比增速放缓，国际线是运力投放重点

根据各航司公布的19年3月运营数据，3月单月ASK同比增速较1-2月有明显放缓，部分原因是受到春节错期的影响（18年3月包含部分春运时间）。3月单月，国航ASK同比增长4.0%，主要受首都机场跑道维修的影响；春秋航空ASK同比增长5.17%，主要受A320交付计划延迟的影响。19年1-3月，除东航以外，各航司国际线ASK同比增速均高于国内线，说明国际线是各航司运力投放的重点。

#### □ 19Q1国际线出行需求良好

3月单月，各航司RPK同比增速较1-2月有明显放缓，主要原因是受到春节错期的同比影响，18年3月的数据包含了部分春运的需求。19年1-3月，除东航以外，各航司国际线RPK同比增速均高于国内线，且各航司国际线RPK同比增速均超过10%，说明19Q1国际线出行需求良好。

#### □ 3月单月，各航司整体客座率均在80%以上

从绝对数值来看，3月单月，各航司整体客座率均在80%以上，春秋航空整体客座率达到92.36%。从同比增量来看，3月单月，除春秋航空以外，各航司整体客座率同比均有下降，部分原因是受到春节错期的影响。3月单月，春秋航空整体客座率同比增加2.77个百分点，与公司3月ASK增速较低，以及国际线需求旺盛有关。1-3月累计，除吉祥航空以外，各航司整体客座率同比均有提升，说明行业供需关系稳定，需求情况良好。

#### □ 客座率整体水平较高，期待旺季票价弹性

重点推荐南方航空，公司退盟天合后不断加强与国际航司的合作，广州国际中转客增加有望带来客座率提升。北京大兴机场投产将成为公司实现广州-北京“双枢纽”战略的重要契机，航线机构将不断优化。预计19-21年，公司归母净利润分别为78.25亿元、98.68亿元和123.39亿元，同比增速分别为162.06%、26.11%和25.04%，对应PE分别为13.29倍、10.54倍和8.43倍。19年1-3月累计，南方航空客座率达82.88%，期待旺季票价弹性，推荐“买入”。

### 相关报告

报告撰写人：姜楠

数据支持人：姜楠

**表 1：各航司 19 年 3 月运营数据比较**

ASK 同比 (%)	19 年 3 月			19 年 1-3 月		
	整体	国内	国际	整体	国内	国际
国航	4.0	0.7	8.7	6.6	5.0	8.8
南航	7.3	5.8	11.0	11.3	10.4	13.4
东航	7.5	9.5	4.1	10.9	13.8	5.9
春秋	5.2	1.4	10.8	9.0	6.6	12.3
吉祥	10.3	9.7	12.7	14.5	13.8	17.5

  

RPK 同比 (%)	19 年 3 月			19 年 1-3 月		
	整体	国内	国际	整体	国内	国际
国航	2.6	-1.8	8.8	7.0	4.2	11.0
南航	6.8	4.6	11.7	11.9	10.4	15.2
东航	6.6	8.3	3.2	12.0	14.4	7.8
春秋	8.4	3.2	16.8	12.7	8.7	19.3
吉祥	9.8	8.9	12.9	14.1	13.9	14.3

  

客座率 (%)	19 年 3 月			19 年 1-3 月		
	整体	国内	国际	整体	国内	国际
国航	80.7	81.9	78.7	81.4	82.4	79.8
南航	83.2	83.0	83.8	82.9	82.6	83.9
东航	82.7	84.1	79.9	82.6	83.2	81.5
春秋	92.4	93.1	90.9	92.2	92.7	91.2
吉祥	86.2	86.9	82.7	85.2	85.9	82.2

  

客座率 同比 (pct)	19 年 3 月			19 年 1-3 月		
	整体	国内	国际	整体	国内	国际
国航	-1.1	-2.0	0.1	0.3	-0.6	1.5
南航	-0.5	-1.0	0.5	0.5	0.0	1.3
东航	-0.7	-0.9	-0.7	0.8	0.5	1.4
春秋	2.8	1.7	4.6	3.0	1.8	5.3
吉祥	-0.5	-0.6	0.2	-0.3	0.1	-2.3

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>